

## **Наталья Хорошевская: «Возможно, мы будем конкурировать с МФЦА»**

07.12.2017

Автор: Динара ШУМАЕВА

С начала текущего года совокупный объем торгов на Казахстанской фондовой бирже вырос относительно аналогичного периода прошлого года на 62,6% и составил 119,0 трлн тенге. Рост показали все секторы биржевого рынка. С чем связана такая бурная активность на рынке ценных бумаг и чего ожидать эмитентам и инвесторам от биржи в будущем году, мы обсудили с заместителем председателя правления Казахстанской фондовой биржи Натальей Хорошевской.

– Давайте поговорим о текущих тенденциях на рынке. Начнем с рынка ГЦБ – в октябре акиматы восьми областей разместили свои муниципальные облигации на сумму 30,7 млрд тенге под 0,35% годовых. Насколько мы знаем, эти инструменты довольно редко появляются на нашем рынке. Это размещение первое в этом году или оно уже стало достаточно популярным явлением?

– Что касается в целом выпусков облигаций муниципальными образованиями, то, действительно, эти выпуски достаточно редки. У нас была серия таких выпусков на рубеже 90-х и нулевых годов – тогда практически все муниципальные образования выпускали облигации. Все они успешно погасились. Потом были внесены определенные изменения в законодательстве и таких облигаций не было достаточно долго.

После длительного перерыва в 2010 году акимат Алматы разместил облигации на сумму 875 млн тенге, облигации были погашены в 2015 году. Летом текущего года выпуск двухлетних облигаций осуществил акимат Астаны, объем привлечения составил 15 млрд тенге – это все, что касается рыночных выпусков, которые не привязаны к какой-то государственной программе.

А те выпуски, которые состоялись в октябре – это размещения, которые осуществляются в рамках госпрограммы строительства арендного жилья. Это долгосрочная программа, она рассчитана на длительный период времени, согласно этой программе муниципальные образования с определенной периодичностью будут выходить на рынок и выпускать облигации. У них и ставка, как вы отметили, достаточно низкая – 0,35% – потому что этот проект носит социальный характер.

– А кто покупает эти облигации?

– Эти облигации покупают институты развития. Эта программа стартовала еще в прошлом году. Тогда все областные муниципалитеты и два города республиканского значения выпустили облигационные займы, привлекли средства, и в этом году программа продолжается. Вот сейчас идет новая череда этих выпусков. Поэтому у нас был такой всплеск объема по ГЦБ именно в сентябре-октябре.

– Как в целом можно охарактеризовать ситуацию на рынке ГЦБ в этом году?

– Несколько лет назад и эмиссионная активность Нацбанка по краткосрочным нотам была практически минимальной и Министерство финансов, осуществив займы на внешнем рынке, очень мало привлекало на внутреннем путем выпуска казначейских обязательств.

В этом году Нацбанк продолжает активно выпускать краткосрочные ноты, объем нот в обращении сейчас около 3 трлн тенге, ноты размещаются не на бирже – так исторически сложилось, что у Национального Банка есть своя площадка, но вторичные торги по нотам проходят на KASE. Здесь есть денежный рынок, на котором ноты также являются предметом залога для привлечения краткосрочной ликвидности. Поэтому, в целом, рынок ГЦБ оживляется не только за счет выпуска ценных бумаг муниципалитетами, но и за счет эмиссионной активности Нацбанка и Минфина. В текущем году, по сравнению с предыдущими годами, Минфин более активно привлекает средства именно на внутреннем фондовом рынке, размещая казначейские обязательства. В текущем году объем размещений ГЦБ Минфина в 7 раз больше, чем за аналогичный период 2016 года.

Если сравнивать данные за 10 месяцев, объем торгов на вторичном рынке немного ниже, чем в прошлом году, но тем не менее, это выше показателей двух-трехлетней давности. И активность сейчас на рынке ГЦБ весьма значительная, особенно по коротким бумагам.

– А чем обусловлено повышение эмиссионной активности Нацбанка и Минфина в последние годы? У Минфина это связано с большей необходимостью финансировать дефицит бюджета?

– Нет, это связано с тем, что в этом году у Минфина не было размещений ценных бумаг на внешних рынках. До этого было несколько выпусков еврооблигаций. Минфин привлекал средства на внешнем рынке и этих средств было достаточно для финансирования бюджета заемными средствами. А в этом году ориентир на внутренний рынок.

– С чем связана ориентация на внутренний рынок?

– На внутреннем рынке заимствования могут быть дешевле, чем на внешнем, потому что они осуществляются в национальной валюте. Если рассчитывать колебания курса доллара, то привлечение на внутреннем рынке – тенговое привлечение – может быть более легким для обслуживания.

Что касается повышения эмиссионной активности Нацбанка, то у него есть одна из главных задач – это формирование денежно-кредитной политики. Здесь нужно удерживать баланс между обменным курсом доллар/тенге и уровнем инфляции. Изымая некую часть ликвидности у финансовых институтов, выпуская ноты и, таким образом, абсорбируя тенге, Нацбанк управляет этой массой – это эффективный инструмент реализации его денежно-кредитной политики.

При каких-то ожиданиях возможного роста инфляции деньги могут чуть более активно изыматься из финансовой системы путем выпуска нот и наоборот – объем выпуска нот сокращается, когда такие ожидания ослабевают. Это принятый инструмент, которым пользуются все регуляторы во всем мире, в том числе и Нацбанк.

– Давайте рассмотрим рынок акций. С начала года видно, что акции некоторых компаний существенно выросли. Например, котировки KazMinerals за 10 месяцев этого года показали рост на 138,5%. Некоторые критики говорят, что росту некоторых акций способствовали их маркет-мейкеры, которые способны разгонять стоимость акций на рынке искусственно. Это так? Это может быть?

– Я не могу сказать, что это исключено на 100% и не только на нашем рынке. Мы время от времени слышим, например, сообщения о том, что SEC начала расследование случая манипулирования на рынке ценных бумаг.

Все регуляторы и биржи, в том числе в Казахстане, предпринимают все возможные действия для того, чтобы манипулирования не допустить, а если оно случилось, то расследовать его и применить санкции к виновным. Рынок всегда находится под пристальным вниманием со стороны специально созданных подразделений, сделки контролируются, выявляются сделки, которые могли бы быть подозрительными на предмет манипулирования, и в отношении этих сделок проводятся разбирательства.

Акции Kcell, KEGOC, KazMinerals, показавшие высокий рост в текущем году, в частности входят в индекс KASE. Это самые ликвидные акции на бирже и в сделки с ними вовлечены различные члены биржи. Например, согласно методике формирования индекса, в индекс может быть включена бумага, с которой активно и на протяжении как минимум полугодия работает не меньше чем 6 брокерских домов.

Кроме того, по ряду ценных бумаг на KASE работает сразу несколько маркет-мейкеров, часть акций Индекса KASE, в том числе акции Kcell и Kaz Minerals, торгуются на зарубежных рынках. Это практически сводит к нулю вероятность искусственного формирования цен по таким акциям.

– За 9 месяцев текущего года суммарный объем торгов акциями вырос относительно аналогичного периода прошлого года на 79,3% (!) и составил 238,1 млрд тенге. При этом основной прирост обеспечил вторичный рынок (+98,5 млрд тенге или 74,6%). С чем связан такой рост?

– Рынок акций действительно вырос, и для нас это позитивный момент. Мы видели на рынке весьма неплохое размещение в этом году Банка Астаны – это средний казахстанский банк, но тем не менее он выходил на IPO с намерением привлечь 2,5 млрд тенге, а фактически привлек более 6 млрд тенге, причем заранее объявленный период подписки не продлевался. Спрос превысил изначальное предложение более чем в два раза.

Размещение было действительно частным, то есть в покупке акций банка не участвовали финансовые институты. Это показывает, что инвесторы готовы инвестировать в тенговые ценные бумаги, причем, именно частные инвесторы.

В целом-то восстановление на рынке акций, которое мы наблюдаем в этом году, для нас позитивно еще тем фактом, что около половины объема всех сделок на рынке акций приходится на физические лица.

На самом деле физические лица никогда не были основным драйвером роста объема на каком-либо рынке. Наш фондовый рынок все-таки традиционно всегда был ориентирован на институциональных инвесторов. Доля инвесторов – физических лиц на рынке акций растет, и это хороший сигнал к тому, что ритейл, частные инвесторы верят в тенговые инструменты, готовы вкладывать в тенговые инструменты и рассматривать их как объект инвестиций.

– По данному IPO также было много критики, в частности, что была проведена неправильная оценка стоимости акций во время IPO, что на рынок вышел никому не известный банк и т. д.

– При классическом удачном IPO спрос должен быть немного больше, чем предложение. В классическом случае это свидетельствует о том, что цена была выбрана правильно, с одной стороны – книга сформирована, с другой стороны – эмитент получил максимум средств, разместив этот объем акций, но наш рынок, пожалуй, был особенным тем, что достаточно долгое время не было никаких бенчмарков по размещению акций финансовых компаний. В последние годы было проведено два размещения в рамках Народного IPO, были размещения

небольших промышленных компаний, например, БАСТ или АЗМ, есть примеры привлечения долгового капитала, но IPO финансовой компании не было около 10 лет.

Последний раз в конце 2000-х годов акции размещал Альянс Банк. Поэтому здесь очень трудно было правильно задать цену и, возможно, цена была чуть занижена, чтобы этот прецедент состоялся как успешный, для того чтобы и самому эмитенту открыть дорогу, показать, что он готов работать с частными инвесторами, готов раскрываться, повышать корпоративное управление и другим эмитентам показать, что размещение на бирже возможно.

– То есть Вы подтверждаете, что цена не была завышена?

Цена не была завышена. Я говорю не как эксперт, который может оценить стоимость Банка Астаны. Я говорю как представитель биржи, видя, что спрос на эти акции существенно превысил первоначальное предложение. Это действительно было хорошее размещение, инвесторы очень хорошо на него откликнулись,

Если говорить в целом о рынке акций, индекс KASE в прошлом году активно рос, в этом году рост продолжился. Связано это, на мой взгляд, с двумя причинами.

Во-первых, была длительная стагнация, и индекс падал или находился в боковом тренде – этому способствовал целый ряд факторов – кризис, который начался в мировой экономике в конце нулевых, затем девальвационный период, когда инвесторы старались избавляться от тенговых активов, затем было неверие, что рынок может восстанавливаться и показывать какую-то доходность. Но мы видим сейчас относительную стабильность ключевых ставок, инвесторы возвращаются в тенговые инструменты. Рост, конечно, очень высокий для фондового рынка – на 50% в прошлом году и еще 50% в этом году. Я думаю, это эффект низкой стартовой базы.

Во-вторых, это восстановление цен на сырьевых рынках – рост цен на нефть и металлы. В частности, рост акций KazMinerals тесно связан с ростом цен на добываемую им медь, цена которой за год выросла с \$5,7 тыс. за тонну до \$6,8 тыс.

Обоснованность роста Индекса KASE обеспечивается упомянутой корреляцией тренда с сырьевыми рынками, а также тем, что 5 акций из 7, которые сейчас находятся в индексе, торгуются также на внешних рынках. Причем, основная ликвидность по таким инструментам как, например, Казминералс, Kcell, РД КазМунайГаз, к сожалению, находится не на казахстанском рынке. Гораздо активнее эти акции торгуются на зарубежном рынке.

Возникающий ценовой арбитраж не может быть значительным. Но, как правило, если арбитраж возникает, то менее ликвидный рынок подстраивается под более ликвидный. То есть не может быть так, что Казминералс или РД КазМунайГаз стоит намного дороже или намного дешевле здесь, в Казахстане, чем на внешнем рынке.

– KASE и ведущие казахстанские бизнес-инкубаторы подписали Меморандум о взаимном сотрудничестве для проведения работ по созданию start-up (стартап) площадки на KASE. Расскажите об этом поподробнее. Что это предполагает?

Традиционно Казахстанская фондовая биржа ориентировалась на крупный бизнес, на те компании, которые могут выйти на рынок и принять нагрузку в виде необходимости раскрытия информации и соблюдения определенных норм корпоративного управления. В прошлом году биржа начала реализацию проекта по созданию альтернативной площадки для компаний малой и средней капитализации, для которых достаточно тяжело соблюдать полный набор

стандартных листинговых требований. Были сокращены листинговые требования для компаний этой площадки и листинговые сборы. На альтернативной площадке листинговыми требованиями по сути являются требования, установленные законодательством для эмитентов ценных бумаг, в частности, ведение финансовой отчетности по МСФО, аудит и раскрытие существенной для инвесторов информации. Альтернативная площадка на KASE начала функционировать с 1 июня текущего года.

Тем не менее, альтернативная площадка рассчитана на эмитентов акций и облигаций, на компании, которые могут осуществлять публичное размещение, привлекать неограниченный круг инвесторов и быть понятными для них путем раскрытия информации.

В текущем году для максимизации охвата компаний, находящихся на совершенно разных стадиях развития и величины бизнеса, на бирже начат проект по созданию площадки для стартапов. Цель биржи – создать площадку, на которую будут выходить совсем маленькие и молодые компании, с хорошими идеями, бизнес-планами, перспективами построения какого-то бизнеса. На эту площадку мы намерены привлекать не только компании, но и инвесторов, которые смогут вкладывать деньги в эти проекты.

В данном проекте не предусматривается проведение публичных размещений для неограниченного круга лиц (IPO), это будет площадка, где будут встречаться молодые компании-стартапы и инвесторы, которые готовы инвестировать именно в эти высокорискованные проекты.

– Инвесторы будут только квалифицированные?

– Критерии отбора стартапов и инвесторов будут определены к моменту запуска площадки, который запланирован на начало 2018 года, вероятно не будет тождества между принятым понятием «квалифицированный инвестор» и аккредитованным инвестором стартап-площадки Биржи. На данную площадку планируется привлекать инвесторов, имеющих опыт подобных вложений и готовность фактически «купить идею». В то же время для инвесторов биржа планирует обеспечить раскрытие информации по компаниям-стартапам.

– Это что-то вроде краудфандинговой платформы?

– Да, что-то вроде этого. Это попытка обобщить то, что делают бизнес-инкубаторы и краудфандинговые платформы. Мы создаем площадку для того, чтобы инвесторы и молодые компании встречались. Для тех компаний, которым не под силу выходить на листинг и соответствовать листинговым требованиям, не являющимся акционерными обществами, скорее всего, это будут ТОО.

Будет открытая часть этой площадки, где будет что-то вроде витрины стартапов. Аккредитованные инвесторы смогут получать доступ к подробной информации об этих стартапах, возможность договориться и заключить сделку.

– А какие это будут инвесторы – венчурные фонды, инвестиционные фонды или физические лица?

– Чтобы на входе не создавать излишние искусственные препятствия, мы планируем в качестве инвесторов рассматривать компании, в том числе фонды, а также частных лиц. Главное – создать централизованную платформу для инвесторов и компаний, находящихся в поисках инвестиций.

Мы планируем, что биржевая стартап-площадка начнет работу в первом квартале 2018 года. Сейчас проект на стадии технической и организационной реализации.

– Какие требования будут к стартапам?

– К стартапам требований, как таковых, не будет. Требование, пожалуй, будет одно – подробно описать свою идею и составить бизнес-план. С одной стороны, мы не должны инвесторам предлагать проекты, в которых команда не может четко сформулировать свою цель и план ее достижения, с другой стороны – такая компания не должна быть перегружена требованиями.

– По поводу МФЦА. Будет ли какое-то слияние KASE и МФЦА или обе структуры будут существовать параллельно? Как в целом будет происходить ваше взаимодействие друг с другом?

– На самом деле сейчас очень трудно сказать, как будет осуществляться взаимодействие с проектом, который еще фактически не существует, только начинает обретать очертания. Начинает поступать информация о том, какие будут правила, условия, как этот проект будет работать. Поэтому все будет решаться последовательно.

У KASE нет иллюзии, что биржа на протяжении 20-ти с лишним лет своего существования была единственным фондовым рынком для казахстанских эмитентов. Всегда существовала практика выхода эмитентов на внешние рынки. Британский рынок, наверное, был самым популярным на протяжении всей истории среди крупных казахстанских эмитентов. Поэтому такой дуализм существовал всегда и всегда у казахстанских компаний есть выбор – привлекать или инвестировать средства на внешнем или на внутреннем рынке.

Очень хотелось бы, чтобы МФЦА составил конкуренцию именно внешним рынкам, чтобы казахстанские компании, особенно крупные, которые имеют потребность в привлечении значительного финансирования, могли привлекать это финансирование внутри страны. Для любой казахстанской компании это более комфортно, менее затратно. Поэтому, я думаю, если будет больше размещений внутри страны за счет привлечения МФЦА иностранных инвесторов, от этого выиграет и МФЦА и KASE.

– А вы не будете конкурировать между собой?

– Вполне возможно, что мы будем конкурентами. Я пока не могу сказать, как сложится наше сосуществование даже в среднесрочной перспективе. Посмотрим.

– Что еще сделано биржей в этом году, и какие у вас планы на следующий год?

– Этот год был вторым годом реализации текущей Стратегии. На самом деле было сделано достаточно много, в прошлом году мы начали активную работу с казахстанскими эмитентами, команды представителей KASE и брокерских компаний побывали во всех регионах страны, провели консультационные встречи.

В этом году в сотрудничестве с НПП «Атамекен» и фондом «Даму» проведен целый ряд мероприятий, которые были предназначены для листинговых компаний, и для компаний, которые могли бы выйти на фондовый рынок. В регионах точечные встречи проведены с представителями порядка 150 компаний.

Такой работы с эмитентами, как в прошлом и текущем годах, Казахская фондовая биржа не проводила никогда. Это была масштабная работа. Я думаю, что она будет давать

результаты в длительной перспективе. У компаний сейчас гораздо больше информации о фондовом рынке и его возможностях, чем было некоторое время назад.

– Когда вы встречались с компаниями в регионах, какие чаще всего они называли барьеры, которые, на их взгляд, мешают им выйти на фондовый рынок?

– Если совсем обобщить, то ключевых опасений два: первое опасение – наличие достаточной инвесторской базы. Эмитент говорит: «хорошо, я выйду на рынок, но кто купит мои ценные бумаги?» Второе – некомфортно выходить на рынок в связи с тем, что необходимо полное раскрытие информации.

Но в отношении второго я хотела бы сделать небольшую иллюстрацию. Как вы знаете, в официальном списке KASE компаний гораздо больше, чем тех, бумаги которых активно торгуются. Вопрос – зачем компании находятся в официальном списке? Иногда на листинг приходят компании, которые планируют размещение в будущем. Но есть и другой тренд – компании хотят быть открытыми и прозрачными для своих поставщиков, потребителей, кредиторов и иных контрагентов. В ряде случаев публичность становится условием установления партнерских отношений. Этот момент становится важным для все большего числа компаний.

Публичной – листинговой – компании становится легче получить банковский кредит, легче работать с иностранными контрагентами, что особенно актуально для горнорудных компаний. Таких компаний пока немного, но тренд на публичность прослеживается.

– Спасибо за беседу!